



## Overweight

2026년 6월 17일 | 산업분석\_Brief

# 유통

## 백화점 3사 사업구조 개선 효과 클 듯

### 백화점 3사 사업구조 개선으로 영업이익 10% 증가 효과

2026년 백화점 3사는 이익 개선과 밸류에이션 상승에 의한 주가 모멘텀을 모두 기대할 수 있는 상황이다. 이 가운데 이익 개선은 주식/부동산/임금상승 등에 의한 부의 효과(Wealth Effect) 부분과 외국인 인바운드에 의한 신규 수요 영향으로 구분할 수 있다. 추가적으로 개별 기업들의 사업구조 개선 효과 또한 적지 않다. 2026년 백화점 3사 연결 영업이익 예상 증가율이 39%(컨센서스 기준)로 예상되는데, 이 가운데 10%p는 사업구조조정 효과에 의한 것으로 분석한다.

### 롯데쇼핑: 저효율점포 스크랩 등으로 영업이익 5% 증가 효과

롯데쇼핑은 백화점 사업에서 마산점과 분당점 등 저효율 점포를 연간 한개씩 스크랩하고 있는데, 올해도 연간 50억원 정도 이익 개선 효과를 기대할 수 있다. 이커머스(롯데온) 사업 역시 철저히 수익성 위주로 전환하였다. 고정비 축소, 카테고리 믹스 개선, 광고 수익 고도화로 영업적자 규모는 '25년 290억원에서 올해 150억원 내외로 줄어들 전망이다. 이외 고정비 절감에 의한 영업레버리지 효과를 기대할 수 있는 사업 부문들이 있다. 대형마트는 백화점/슈퍼와 통합소싱으로 매출총이익을 개선을 이뤄나가고 있다. 홈쇼핑은 연간 3,600억원에 달하는 송출수수료가 2025년부터 정제되면서 증익 폭이 커지고 있다. 컬처웍스는 코로나19 이후 인건비 부담이 크게 줄어든 가운데 영화 시장 회복 영향 가파른 이익 개선세를 보이고 있다. 다만, 식품 온라인 사업 '제타' 출시 영향으로 하반기 영업손실이 늘어날 것으로 보여, 불확실성 요인이 되고 있다(롯데온 연간 영업손실 YoY +150억원 예상).

### 신세계: 본점 리뉴얼 효과 등으로 영업이익 16% 증가 효과

신세계는 사업구조 개선 효과로 연간 영업이익 750억원(YoY 16%) 증가 효과를 기대할 수 있는 상황이다. 먼저, 본점 리뉴얼 기저효과가 크다. 전년도 4월부터 11월까지 본관 70% 공간에 대해 영업 중단 상태에서 리뉴얼을 실시했다. 전년도 11월에 오픈했고, 본점은 올해 6월까지 YoY 60% 매출 신장 중인 것으로 파악되고 있다(연간 OP +350억원, 관리매출 기준 연간 +7천억원, OPM 5% 적용). 아울러, 면세점 불확실성이 크게 완화되었다. 연간 영업손실 500억원 이상을 기록하던 인천공항 DF2 영업을 4월 중단하였다.



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com

### 현대백화점: 동대문 면세점 철수 등으로 영업이익 11% 증가 효과

현대백화점의 경우 면세점 사업 구조조정 효과가 크다. 연간 400억원 적자를 내던 동대문점을 스크랩했기 때문이다. 그동안 면세점 사업은 공항점에서 이익을 내는 반면, 시내점 영업 손실이 컸기 때문에 연간 300억원 내외 적자를 기록해왔다. 2026년 4월부터 인천공항 면세점 DF2를 추가했는데, 수익 측면에서도 긍정적이다. 5월 이미 BEP를 기록한 것으로 보여, 연간 20~30억원 영업이익을 기대할 수 있겠다. 한편, 지누스는 미국 관세 정책에 피해가 큰 상황인데, 향후 아마존으로부터 재고 확충 주문이 얼마나 될 지 관건이다. 비용구조 개선을 위해 미국 공장(조지아)을 매각했고, 물류센터 3개 가운데 1개를 정리 중이다. 단기적으로 미국 공장 매각을 통해 연간 100억원 고정비를 절감할 수 있게 되었다. 중장기적으로 인력 구조조정과 지역별 영업채널 정리 등으로 500억원 가량 비용을 더 줄일 계획이다.

도표 1. 백화점 3사 사업구조 개선 현황

기업명	내용	이익 개선 효과	2025년 영업이익	비고
			증익 효과	
롯데쇼핑	백화점: 저효율점포 연간 한개씩 스크랩(ex: 마산점/분당점) 롯데온: 수익성 위주로 전환('25년 -290억원 -> '26년 -150억원) 대형마트: 통합소싱 효과 GPM 개선 홈쇼핑: SO수수료 부담 완화(연간 약 3,600억원, YoY 0% 예상) 컬처웍스: 인력 축소, 키호스크 전환	백화점 +50억원 롯데온 +150억원	5,470억원 5% (*26년 7,930억원)	식품온라인 사업(제타) 불확실성
신세계	백화점: 본점 리뉴얼 완료 효과 - 명동 본관 2025년 11월 리뉴얼 오픈, 2026년 YoY 60% 예상 면세점: 인천공항 DF2 '26년 4월 철수 - 연간 영업손실 500억원 기록 점포	백화점 +350억원 면세점 +400억원	4,800억원 16.0% (*26년 7,388억원)	
현대백화점	면세점: 동대문점 '25년 8월 철수 - 연간 영업손실 400억원 기록 점포 - 인천공항 DF2 운영 시작, 연간 20~30억원 이익 개선 지누스: 미국 공장 매각 및 물류센터 3개중 1개 정리 - 연간 100억원 비용 절감 효과(6월 완료시 '26년 +50억원 기대)	면세점 +400억원 지누스 +50억원	3,779억원 11.0% (*26년 4,161억원)	지누스 실적 부진 불확실성 -중장기 500억원 비용 절감 계획 (인력 구조조정+지역별 영업채널 정리 등)

주: 2026년 영업이익은 컨센서스 기준  
자료: 각 사, 하나증권

**Compliance Notice**

- 당사는 2026년 6월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2026년 6월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시**

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**  
 BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.29%	2.71%	0.00%	100%

\* 기준일: 2026년 06월 14일